

Análisis Financiero- Corporativo y Valoración por medio del método de FCL (Flujo de Caja Libre)

SAFRATEC HOLDINGS

(Febrero 2017)

Andrey Orozco Amaya ¹ Yoligza Cruz Méndez²

Resumen— El presente documento tiene como finalidad realizar un Análisis financiero y corporativo de la empresa SAFRATEC HOLDINGS, lo cual se lograra por medio de una comparación de los métodos de valoración, FCL (Flujo de Caja Libre) y Múltiplos Relativos, a través de la recopilación de los datos obtenidos del caso dado por dicha empresa. Se determinó el valor de Safratec Holdings en el mercado, además se halló el valor equivalente al 30% del valor del patrimonio de la empresa, el cual fue solicitado por un inversionista español interesado en comprar. Para ello, en primera medida se realizó un estudio del entorno macroeconómico de Chile, sector agro-industrial y luego se hizo la proyección de los estados de financieros de Safratec Holding con el fin de obtener los flujos de caja futuros de la empresa y determinar el valor terminal.

El valor presente de los flujos de caja se determina utilizando la tasa de descuento WACC (Costo Promedio Ponderado del Capital).

Sumando ambos valores (terminal y suma de flujos de caja, ambos descontados) se obtiene el Valor de la compañía Safratec Holdings.

En el transcurso de este texto empezando por un marco teórico apoyado en investigaciones hechas en Chile, se pudo establecer las características, conceptos y entorno actual de la Empresa de Safratec Holding. Más adelante se presenta el análisis de los resultados obtenidos a partir de la metodología de múltiplos relativos el cual se reafirmara el rango de valor actual de la empresa.

Para este fin, se realizó una selección de las compañías que poseen grandes similitudes con Safratec Holdings. Adicional, se plantea unas estrategias de Realizar una Investigación de mercado que permita potencializar las diferentes líneas de negocio a nivel nacional e internacional. Además de implementar un gobierno corporativo y un sistema integral de gestión de calidad teniendo en cuenta la optimización en la búsqueda de costos de ventas

Palabras clave— Safratec Holding, Flujo de Caja Libre, WACC (Costo de capital promedio ponderado), Valor Presenta Ajustado, Diagnostico Financiero y corporativo, Valor de la empresa, Costo del patrimonio, Costo de la deuda.

Summary - The purpose of this document is to carry out a financial and corporate analysis of the company SAFRATEC HOLDINGS, which will be achieved through a comparison of valuation methods, FCL (Free Cash Flow) and Relative Multiples, through Compilation of the data obtained from the case given by that company. The value of Safratec Holdings was determined in the market, in addition the value equivalent to 30% of the value of the company's equity was found, which was requested by a Spanish investor interested in buying. To do this, in the first instance a study of the macroeconomic environment of Chile, an agro-industrial sector was carried out, and the financial statements of Safratec Holding were then projected in order to obtain the future cash flows of the company and to determine the Terminal value.

The present value of cash flows is determined using the WACC (Average Weighted Cost of Capital) discount rate.

Adding both values (terminal and sum of cash flows, both discounted) yields the value of the company Safratec Holdings.

In the course of this text starting with a theoretical framework based on research carried out in Chile, it was possible to establish the current characteristics, concepts and environment of the Safratec Holding Company. Later, the analysis of the results obtained from the methodology Of relative multiples that will reaffirm the current value range of the company. To this end, a selection was made of the companies that have great similarities with Safratec Holdings. In addition, there are strategies to carry out a Market Research that allows the different lines of business to be leveraged at national and international levels.

¹ Estudiante la de especialización de administración Financiera de la Universidad Piloto de Colombia

² Estudiante la de especialización de administración Financiera de la Universidad Piloto de Colombia

In addition to implementing a corporate governance and an integral system of quality management taking into account the optimization in the search of costs of sales

Keywords - Safratec Holding, Free Cash Flow, WACC (Weighted Average Cost of Capital), Adjusted Present Value, Financial and Corporate Diagnosis, Company Value, Cost of Equity, Cost of Debt.

1. INTRODUCCIÓN

La valoración de empresas es una forma de adquirir algunos conocimientos técnicos de distintas disciplinas como son: el área de diagnóstico y planeación financiera, el área de mercadeo, la asignatura de gestión del riesgo, y de economía, entre otras, todas ellas cursadas durante el postgrado de Gerencia y Administración Financiera, las cuales van a servir como guía para la realización de este trabajo, por tal razón se presenta la valoración de una empresa real de la ciudad de Santiago de Chile, con lo que se llevan a la práctica los conceptos teóricos adquiridos, además de brindarle a la empresa la posibilidad de conocer su valor económico actual.

Por lo anterior este trabajo contiene la realización de un análisis financiero a través de los indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad e inductores de valor. Asimismo, de plantear una comparación de los métodos de valoración FCL (Flujo de caja libre) y múltiplos relativos, aplicados a la empresa “Safratec Holdings”, una vez elaborada la proyección de los estados financieros (nov-dicm2016) - (2017 – 2020).

Se entiende que los directivos relacionados con el área financiera tienen como objetivo principal la generación de valor agregado y maximización del valor de la empresa; por lo cual se hace necesaria la implementación de un sistema de medición adecuado que permita conocer la valoración de la empresa. La valoración de una empresa puede tener distintos propósitos dependen de los objetivos de los directivos, para este caso se quiere saber el valor de la empresa para hallar el valor equivalente al 30% el cual un inversionista está interesado en comprar.

Durante el desarrollo de este trabajo se encontrará la definición de un marco teórico, el cual

dará una introducción a los lectores en el tema de la valoración de empresas, definiendo los conceptos, tipos de valoración y aplicación de cada uno de ellos. Luego se desarrolla de una manera ordenada y explícita la valoración de la empresa motivo de estudio bajo el método de flujo de caja libre descontado, el cual permite conocer su valor actual bajo unos supuestos de estrategia al interior de la empresa y de unos parámetros macroeconómicos, para llegar a unas conclusiones y recomendaciones generales tendientes a la maximización del valor, utilizando los conceptos de gerencia del valor.

Este trabajo servirá como documento de consulta para conocer cómo se valora una empresa por el método de flujo de caja libre descontado e igualmente gracias a las explicaciones que se encuentran permitirá al lector dar sus primeros pasos en el tema de la valoración de empresas, en caso de no tener muchos conocimientos al respecto.

2. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

En el mercado financiero y el mundo de los negocios en general es muy frecuente el deseo y la necesidad de los directivos de conocer el valor de la organización a la que hace parte. La respuesta a esta necesidad no es tan fácil de encontrar hoy en día, cuando el valor de las empresas está dado más por factores y activos intangibles que por los propios activos tangibles que posee.

Por lo anterior se identifica que en primer lugar se debe comprender la complejidad del mercado y del mundo de los negocios, el cual a medida que va evolucionando va incorporando nuevos elementos de valor y va dejando a un lado los existentes. Se puede decir que así como ha evolucionado el mercado, de igual forma ha evolucionado la forma de valorar las empresas.

Es importante tener en cuenta que la valoración de empresas en la actualidad es un muy buen acercamiento al valor de una empresa en el mercado en un periodo de tiempo determinado, por lo que no es más que una base de negociación, ya que el verdadero valor lo establece la interacción de la oferta y la demanda.

2.1. DEFINICION DE VALORACIÓN DE EMPRESAS

La valoración de empresas es una técnica que se utiliza para determinar el posible valor de un ente

económico sea este pequeño, mediano o una gran corporación en una fecha determinada tomando como ciertos algunos supuestos que de una u otra forma afectan la valoración final. Estos supuestos son subjetivos y dependen de factores cualitativos que cambian a medida que las condiciones originales tengan variación (oportunidades del mercado, situación política, situación económica del país o de una región determinada, etc.)

La valoración de empresas presenta información para la toma de decisiones gerenciales, reflejando las variables claves determinantes de la situación de la empresa para establecer cuando se está creando valor en la empresa, lo cual se demuestra cuando la rentabilidad de los activos es superior al costo de capital de la empresa y se dice que destruye valor cuando ocurre lo contrario

2.2. INDICADORES

2.2.1. INDICADORES DE LIQUIDEZ

a. Razón Corriente: Estos indicadores surgen de la necesidad de medir la capacidad que tienen las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo.

Este índice relaciona los activos corrientes frente a los pasivos de la misma naturaleza. Cuanto más alto sea el coeficiente, la empresa tendrá mayores posibilidades de efectuar sus pagos de corto plazo.

$$(\text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente})$$

b. Razón Ácida: Se conoce también con el nombre de prueba del ácido o liquidez seca. Es un indicador más riguroso, el cual pretende verificar la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin depender de la venta de sus existencias; es decir, básicamente con sus saldos de efectivo, el de sus cuentas por cobrar, inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación, diferente de los inventarios.

$$(\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}) / \text{Pasivo corriente}$$

c. Capital de trabajo: Muestra el valor que le queda a la empresa, después de haber pagado sus pasivos de corto plazo, permitiendo a la Gerencia tomar decisiones de inversión temporal.

$$(\text{Total activos corrientes} - \text{Total pasivo corriente})$$

d. Ciclo de Caja: Este indicador se utiliza para controlar el efectivo, establece la relación que existe entre los pagos y los cobros; es decir, expresa la cantidad de tiempo que transcurre a partir del momento que la empresa compra la materia prima hasta que se efectúa el cobro por concepto de la venta del producto terminado o el servicio prestado

$$(\text{Caja} / (\text{Ventas} * (\text{días})))$$

2.2.2. INDICADORES DE SOLVENCIA

a. Leverage (D/K): Indicador que mide el nivel de endeudamiento de una empresa en relación a sus activos o patrimonio.

$$(\text{Total Pasivo} / \text{Patrimonio})$$

b. Leverage (A/K): Indicador que mide el nivel de activos de una empresa en relación a su patrimonio.

$$(\text{Total Activo} / \text{Patrimonio})$$

c. Cobertura de Intereses: Indicador que mide el número de veces que una empresa podría hacer los pagos de intereses de su deuda con las ganancias generadas antes de intereses e impuestos.

d. EBIT: Ganancias antes de intereses e impuestos. (Earnings Before Interest, Taxes) Esta razón se determina en base a antes de impuestos ya que los intereses son deducibles de impuestos. Muestra hasta donde las utilidades pueden soportar el cubrir los intereses.

2.2.3. INDICADORES DE RENTABILIDAD

a. Margen Bruto: Mide la capacidad que tiene una empresa de producir ganancias, teniendo en cuenta todos los costos del negocio.

$$(\text{Utilidad Bruta} / \text{Ingreso Operacional})$$

b. ROA: Mide el grado de eficiencia de los activos totales de una empresa, independientemente de las fuentes de financiación que haya utilizado, y de la carga fiscal del país en el que ésta desarrolla su actividad principal.

(Beneficios EBIT / Activos Totales)

- c. **ROE:** Mide el rendimiento de la inversión de los dueños después de intereses e impuestos, es la capacidad de generación de utilidad para el dueño o accionistas.

(Utilidad Neta / Patrimonio)

El ROE, es un indicador que puede ser comparado con el costo de oportunidad de los accionistas, teniendo en cuenta el costo de endeudamiento, además es un indicador utilizado con el cual se mide el éxito alcanzado por una empresa y cuantificar el capital generado. (Salas, 2002)

2.2.4. INDICADORES FINANCIEROS

A continuación se puntualiza la definición de los indicadores utilizados dentro del diagnóstico financiero, tenidos en cuenta a lo largo del proyecto

a. EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

Significa Utilidades antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones de gastos pagados por anticipado. “Es la utilidad operativa que se obtiene antes de descontar las depreciaciones y amortizaciones de gastos pagados por anticipado, y es conocido también como ‘Utilidad Operativa de Caja’” (León García, Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 2009).

El Ebitda, hace referencia a la caja o capital disponible, la cual nos permite atender:

1. Pago de impuestos
2. Atención del Servicio a la Deuda (Intereses y abono a capital)
3. Realizar nuevas inversiones en capital de trabajo
4. Realizar nuevas inversiones en reposición de activos fijos
5. Repartición de utilidades a los accionistas

EBITDA

– Amortización

– Depreciaciones

=Utilidad Operativa

Utilidad operativa

+Amortización

+ Depreciaciones

= EBITDA

Los ingresos operativos menos los costos y gastos operativos en efectivo, es igual a EBITDA, y si se descuentan las depreciaciones y amortizaciones da como resultado la utilidad operativa (UAI). El EBITDA “Podría definirse como la diferencia entre los ingresos (o ventas) y los costos y gastos que implican desembolso de efectivo”. (León García, Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 2009)

Una disminución del EBITDA, no debe considerarse un evento destructor de valor, teniendo en cuenta que si este evento se presentó por la entrada en operación de proyectos de crecimiento, donde el Margen Ebitda, es menor al que la empresa ha mantenido en sus años de operación, tienen implícito un VPN positivo.

b. Margen Ebitda (Indicador de eficiencia operacional)

“Muestra lo que cada peso de ingreso se convierte en caja para atender impuestos, inversiones, servicio a la deuda y dividendos”. También es conocido como “Margen de Caja”. (León García, Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 2009)

Margen Ebitda: EBITDA/Ingresos

Es el porcentaje de los ingresos obtenidos, y muestra que por cada peso de ingreso se convierte en caja bruta con el propósito de atender los compromisos de pago de impuestos, atención a la deuda, capital de trabajo, activos fijos y reparto de utilidades.

Mientras más grande sea el Margen, mayor es la posibilidad de crecimiento de la empresa, con lo cual

las posibilidades de generación de valor aumentan, si las inversiones en crecimiento son mayores al costo de capital, el Margen Ebitda sería inductor de Valor. Para determinar si una disminución del Margen Ebitda es una eventual destrucción de valor, se puede utilizar la siguiente fórmula:

$$Po = FCL1 / (CK - g)$$

- FCL1 = Flujo de caja libre del primer periodo
- Ck = Costo de Capital
- g = Crecimiento a perpetuidad

Pero si se da una disminución en el Margen Ebitda se da como consecuencia porque el EBITDA crece a una menor proporción que las ventas, además de que le Ebitda es la diferencia entre las ventas y los costos y gastos en efectivo, estaría reflejando que los costos y gastos crecieron en mayor proporción al crecimiento que presentaron las ventas.

En la medida que las ventas crecen más que los costos y gastos en efectivo, se daría un aumento en el Margen Ebitda, y esto incrementaría el valor de la empresa, con esto a este indicador se le da el carácter de inductor operativo.

El margen EBITDA está asociado a la generación de valor en la medida en que su aumento implica un efecto favorable sobre el FCL. Si el valor de la empresa es igual al valor presente de sus FCL futuros, un aumento del margen EBITDA, o lo que es lo mismo, un aumento del EBITDA proporcionalmente mayor al de las ventas, implicará un aumento del valor de la empresa. (León García, Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 2009)

c. La Productividad del Capital de Trabajo (PKT)

“Refleja la eficiencia con la que son aprovechados los recursos corrientes de la empresa”. (Serna, 2003)

Este inductor de valor operativo determinar como una empresa está aprovechando los recursos comprometidos en capital de trabajo en la generación de valor agregado para los propietarios. Adicional, permite determinar los requerimientos

futuros de capital de trabajo, con un incremento en las ventas.

$$PKT = KTNO / \text{Ingresos}$$

+Cuentas por Cobrar

+ Inventarios

- Cuentas por Pagar a proveedores de bienes y servicios

= El KTNO

d. Palanca de crecimiento (PDC)

Inductor que resulta de la relación entre el Margen EBITDA y la Productividad del Capital de Trabajo. “Permite determinar qué tan atractivo es para una empresa crecer y por lo tanto da una idea con respecto a si el crecimiento agregará o no valor a los propietarios” (Serna, 2003).

$$PDC = \text{Margen EBITDA} / PKT$$

e. Productividad del activo fijo

“La Productividad del Activo Fijo refleja la eficiencia en el aprovechamiento de la capacidad instalada.”. (Serna, 2003)

$$\text{Ingresos} / \text{Activos Fijos}$$

2.3. MÉTODOLOGÍA PARA EL DESCUENTO DE FLUJOS

Los diferentes métodos para el descuento de flujos futuros, parten de la siguiente expresión (Fernandez, 2008)

$$V = \frac{CF_1}{1+K} + \frac{CF_2}{(1+K)^2} + \frac{CF_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

Dónde:

- **CF_i**: Flujo de fondos generado por la empresa en el periodo i.
- **VR_n**: Valor residual de la empresa en el año n.
- **K**: Tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos. (Costo de Capital)

Se considera un proceso simplificado cuando se cuenta con un número significativo o indefinido de flujos futuros a partir de un año (n) es hacer el supuesto de una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos a partir de ese periodo, y así, obtener el valor residual en el año (n) aplicando la fórmula simplificada de descuento de flujos indefinidos con crecimiento constante:

$$VR_n = VF_n(1 + g)/(k - g)$$

2.4. MÉTODO PARA EL CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL

a. WACC - Costo de capital

Es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa, refiriéndose al costo de oportunidad que supone la posesión de estos activos. El costo de capital se calcula teniendo en cuenta el costo promedio de la deuda financiera a largo plazo y el patrimonio. (León García, 2003)

El costo promedio ponderado de capital o WACC, es una tasa a la cual se descuentan los flujos de caja futuros, así como el valor de continuidad traídos a valor presente, siendo el costo que tiene la empresa por poseer activos. Se calcula como el costo promedio ponderado de las distintas fuentes de financiación, utilizadas para financiar sus activos, midiendo el promedio ponderado de los costos de las fuentes, como aproximación a la tasa de interés del costo de oportunidad o rentabilidad mínima requerida por un inversionista. (León García, 2003)

El valor del costo de capital ponderado tiene en cuenta el costo del patrimonio, el costo de la deuda, estructura de capital y valor actual de la empresa, para calcularlo se utiliza la fórmula:

Dónde:

- E: Valor del Patrimonio
- D: Valor de la Deuda
- K_e: Costo Patrimonio
- K_d: Costo de la Deuda
- T_x: Tasa de Impuestos

Joel Dean en 1951, planteó que el costo de capital promedio ponderado (Weighted average cost of capital) de la empresa en la evaluación de inversiones, “no depende sólo del costo de la deuda ni del costo de capital propio; depende también de la cantidad que se utiliza en de cada tipo de capital” (Forneo, 2007), consideró el costo de las fuentes de acuerdo a las políticas financieras en especial el costo de capital propio, y planteó que el costo de capital para las decisiones de inversión es el “Costo promedio de los fondos”, Joel es una de las bases de la teoría de la administración financiera (Financial Management).

2.5. METODOLOGIA GENERAL DE MULTIPLOS RELATIVOS

Este modelo permite realizar comparaciones de valor entre la empresa que deseamos valorar y aquellas que más se aproximen a sus características mercantiles.

La valoración por múltiplos de empresas comparables se obtiene aplicando ratios a determinadas masas o resultados de la empresa objeto de valoración, y comparándolos con los de otras empresas similares que cotizan, así como de otras que no cotizan si se conoce el valor de transacción de éstas.

En realidad no se utiliza para realizar valoraciones exactas. Este método compara el valor de determinados índices de la empresa, considerados significativos⁶, con los mismos índices de otras semejantes tratando de buscar las similitudes y diferencias. De esa forma se deduce si la compañía está sobrevalorada o infravalorada.

Los múltiplos se pueden referir a la propia historia de la empresa, pueden medirse respecto al

mercado y hacer comparaciones respecto al sector. La comparación más adecuada es, precisamente, esta última. El problema más frecuente es la sobrevaloración del sector, porque partiendo de esta base todas las empresas se sobrevaloran⁷.

Como demuestra Fernández (2004), un gran inconveniente de este método de valoración es la alta dispersión de los ratios, por lo que las valoraciones así realizadas son muy cuestionadas. Sin embargo son útiles en una segunda fase de valoración al utilizarlos como herramienta de contraste y comprobación de valoraciones efectuadas con otros métodos, principalmente el descuento de flujos de caja.

Para realizar este tipo de valoración se debe analizar el sector al que pertenece la empresa, obtener los valores del mercado para estos activos, encontrar los ratios que caracterizan la actividad, analizar la empresa objeto de valoración comprobando si los ratios mantienen correlación con los de empresas similares y finalmente tratar de descubrir las diferencias entre las empresas que puedan afectar a los múltiplos utilizados.

Lo valioso de este método es que son ratios simples y resulta fácil trabajar con ellos, aunque en la práctica es necesario saber cómo se ha definido el múltiplo, ya que no todos los autores lo hacen de la misma forma.

Fernández (2004), divide los ratios que utiliza en este método en tres grupos:

Múltiplos basados en la capitalización de empresas (valor de las acciones E)

Relaciona el precio de mercado de la acción con el beneficio neto por acción. También se puede calcular en cuenta la capitalización y el beneficio neto total.

$$\text{PER} = \frac{\text{Precio de mercado/ Acción}}{\text{Utilidad / Acción}}$$

1.5.2. Múltiplos basados en el valor de la empresa (valor de las acciones y la deuda: E+D)

Relaciona el valor de la empresa (EV) y el beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones (EBITDA).

$$\text{V/EBITDA} = \text{Valor total de Activos / EBITDA}$$

Las características más sobresalientes son:

- Depende del grado de intensidad de capital¹¹. Será menor para las empresas en que la intensidad sea alta.
- Un coste de capital alto hará que el ratio sea pequeño.
- Las empresas de sectores en crecimiento tienen un alto ratio.

1.5.3. Múltiplos relativos al crecimiento.

Relación entre el PER y el crecimiento del beneficio por acción en los próximos años.

$$\text{P/S} = \text{Capitalización Bursátil/Ventas}$$

Lo usan principalmente sectores en crecimiento, como bienes de lujo, sanidad y tecnología.

2.6. MÉTODOS DE VALORACION

Se hace una descripción teórica y matemática de los métodos de FCL Y Múltiplos relativos utilizados en la valoración de la empresa.

a. Método de Flujo de Caja libre:

El flujo de Caja libre (FCL), es un método de valoración y es el flujo de caja que queda disponible para atender los compromisos con los beneficiarios de la empresa, como lo son los acreedores y socios, a los primeros se les atienden con los servicios a la deuda (Capital + Intereses), y a los propietarios con la suma restante, con la cual se toman decisiones, como la determinación de la cantidad a repartir como son los dividendos. (García, 1999)

La financiación de cualquier empresa no solo está sujeta a intermediarios financieros, a su vez el

capital de los socios pueden cumplir con esta función para la operación de la organización.

El valor percibido de una empresa se basa en el flujo de caja⁸, mientras mayor sea el flujo de caja libre que una empresa genere, mayor será el valor percibido, existiendo una mayor relación entre el valor de la empresa y su FCL, por lo tanto el valor de una empresa es igual al valor presente de su Flujo de Caja Libre.

+Ventas
 - Costo de Ventas
- Gastos Generales
 = Margen Operativo
- Amortización
 = Beneficio antes de impuestos e intereses
- Impuestos
 = Beneficio neto (Ant. intereses)
 + Amortización
- Inversión en KT
 = **FCLO**

El resultado de la operación (FCLO) describirá lo que verdaderamente tiene la empresa disponible para la distribución a proveedores, una vez ha realizado inversiones, en propiedades planta y equipo y capital de trabajo, necesario para continuar con la actividad que desarrolla una empresa.

Adicional, representa el dinero en efectivo para atender el pago de intereses, pago de deudas, adquisición de nuevas inversiones, recompra de acciones, etc. Se puede utilizar el FCL en determinar si se cuenta con el efectivo disponible para el cumplimiento de obligaciones futuras de la deuda. Se considera que las cifras del Flujo de Caja Libre (FCL) no son tan propensas a manipulaciones, ya que no hay un desequilibrio entre el flujo de efectivo y las ganancias.

El valor de las operaciones, es el valor presente de todos los flujos futuros libres, el método de flujo de caja libre, en sociedades que realicen pronósticos con un periodo de planificación de 3 a 5 años, se calculan a perpetuidad con la tasa de crecimiento

prevista y el coste promedio ponderado de capital WACC.

2.7. DERIVADOS FINANCIEROS

Los derivados financieros suelen ser algunos de los productos financieros más interesantes aunque habitualmente no son tan conocidos como el resto. Algunas de sus principales características son:

- Normalmente cotizan en mercados de valores, aunque también pueden no hacerlo.
- El precio de los derivados varía con respecto siempre al del llamado “activo subyacente”, el valor al que está ligado dicho derivado.
- También puede ser referido a productos no financieros ni económicos como las materias primas. Algunos de los ejemplos más conocidos son el oro, el trigo o el arroz.
- Normalmente la inversión que debes realizar es muy inferior a si compraras una acción o una parte del valor subyacente por el que desees apostar.
- Los derivados financieros tienen que cumplir una cualidad indispensable y es que siempre se liquidan de forma futura.

En nuestro país los derivados están regulados por dos órganos rectores fundamentalmente: MEEF Renta Variable en Madrid y MEEF Renta Fija en Barcelona. Aunque parezca que su función es poco importante, sí lo es, ya que no sólo regulan sino que además gestionan las compras y ventas que se realizan a diario mediante una cámara de compensación propia que ejecuta las liquidaciones entre todas las operaciones.

Normalmente son activos muy interesantes ya que permiten que juguemos con el valor futuro de los activos subyacentes sin hacer un gran desembolso, aunque también su carácter especulativo es muy grande debido a que no sólo podemos hacer un uso normal de compra y venta de las acciones, sino que también podemos comerciar los con derechos para comprar o vender los activos; con un mismo capital inicial jugando con la segunda opción de los derechos podemos conseguir muchos más beneficios.

a. SWAPS: Es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero en una fecha futura. Dichos

flujos pueden, en principio, ser función ya sea de los tipos de interés a acorto plazo como del valor de índice bursátil o cualquier otra variable. Es utilizado para deducir el costo y el riesgo de financiación de una empresa o para superar las barreras de los mercados financieros

b. FORWARD: Un contrato a plazo o forward es cualquiera cuya liquidación se difiere hasta una fecha posterior estipulada en el mismo. Las transacciones forward son uno de los instrumentos derivados más habituales en todo tipo de actividades financieras

c. FUTUROS: es un acuerdo, negociado en una bolsa o mercado organizado, que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número de bienes o valores (activo subyacente) en una fecha futura, pero con un precio establecido de antemano.

Quien compra contratos de futuros, adopta una posición "larga", por lo que tiene el derecho a recibir en la fecha de vencimiento del contrato el activo subyacente objeto de la negociación. Asimismo, quien vende contratos adopta una posición "corta" ante el mercado, por lo que al llegar la fecha de vencimiento del contrato deberá entregar el correspondiente activo subyacente, recibiendo a cambio la cantidad correspondiente, acordada en la fecha de negociación del contrato de futuros.

d. OPCIONES: es un contrato entre dos partes por el cual una de ellas adquiere sobre la otra el derecho, pero no la obligación, de comprarle o de venderle una cantidad determinada de un activo a un cierto precio y en un momento futuro. Existen dos tipos básicos de opciones:

- Contrato de opción de compra (call).
- Contrato de opción de venta (put).

Así como en futuros se observa la existencia de dos estrategias elementales, que son la compra y la venta de contratos, en opciones existen cuatro estrategias elementales, que son las siguientes:

- Compra de opción de compra (long call).
- Venta de opción de compra (short call).
- Compra de opción de venta (long put).
- Venta de opción de venta (short put).

La simetría de derechos y obligaciones que existe en los contratos de futuros, donde las dos partes se obligan a efectuar la compraventa al llegar la fecha de vencimiento, se rompe en las opciones puesto que una de las partes (la compradora de la opción) tiene el derecho, pero no la obligación de

comprar (call) o vender (put), mientras que el vendedor de la opción solamente va a tener la obligación de vender (call) o de comprar (put). Dicha diferencia de derechos y obligaciones genera la existencia de la prima, que es el importe que abonará el comprador de la opción al vendedor de la misma.

Dicha prima, que refleja el valor de la opción, cotiza en el mercado y su valor depende de diversos factores que seguidamente enumeramos:

- Cotización del activo subyacente.
- Precio de ejercicio de la opción.
- Volatilidad.
- Tipo de interés de mercado monetario.
- Tiempo restante hasta el vencimiento.
- Dividendos (sólo para opciones sobre acciones).

El precio de ejercicio es aquél al que se podrá comprar o vender el activo subyacente de la opción si se ejerce el derecho otorgado por el contrato al comprador del mismo.

2.8. EVALUACIÓN ECONÓMICO FINANCIERA Y CORPORATIVA DE SAFRATEC HOLDINGS

A continuación se desarrollara un análisis del entorno económico y financiero chileno, una vez realizada una descripción general de la compañía, con el fin de determinar cómo se encuentra establecido el sector al que pertenece la empresa y sus posibles ventajas y desventajas sobre el mismo. Posteriormente, se realizará un diagnóstico y análisis financiero, seguida de unas proyecciones financieras a 5 años (2017 – 2020) teniendo en cuenta el informe presentado de la empresa para los años (2008 – (NOV* DIC 2016), para finalmente calcular el valor de la empresa.

De acuerdo a los resultados obtenidos de los ejercicios anteriores, se exponen las estrategias (Financieras, de cobertura, corporativas y de liderazgo) que el grupo propone para mejorar y equilibrar el manejo de los recursos y su estructura estratégica en general.

3. SAFRATEC HOLDINGS LTDA

Ubicación: Kilómetro 1,6 Camino a Puerto Octay, Chile.

La información que a continuación se describe, es tomada del informe de caso proporcionado por la empresa GH Capital Invest.

Safratec Holdings es una empresa chilena, participante del sector agro-industrial, que comienza sus operaciones en el año 2004, en base a una primera línea de negocios representada por la importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal de origen europeo. Estos aditivos y suplementos alimenticios permiten optimizar la producción de las diferentes líneas de comercialización animal para los clientes de la empresa, entre los que se cuentan, empresas del sector avícola, lechero, productores de cerdo, entre otros.

Los productos comercializados desde su creación permitieron a Safratec un gran crecimiento en sus primeros años de vida, razón por la que en el año 2007 la empresa crea la división de Equipos para sistemas productivos, la que se especializa en el diseño e instalación de equipos de alimentación automatizados, de mayor tecnología incorporada, la que se utiliza con gran éxito en el sector de los productores de leche ubicados en el Sur de Chile, en la Décima Región del país, específicamente en el radio comprendido entre las ciudades de Osorno hasta Puerto Montt.

Años más tarde, y en base al éxito mostrado por la línea de negocio de diseño e instalación de equipos de alimentación automatizados, la empresa crea la división de Transporte de Alimentos e ingredientes a Granel. Con esta línea de negocio, Safratec apunta a proveer no sólo el sistema automático de alimentación, sino que además el servicio de transporte de ingredientes que son utilizados por los productores lecheros de la zona sur del país, donde se ha demostrado que al alimentar a los animales mediante sistemas automatizados se incrementa significativamente la productividad de cada vaca lechera.

En los últimos años, la empresa se ha enfocado en la creación de nuevos productos y en la reorganización de sus negocios para enfrentar la segunda fase de crecimiento de la empresa. Esta etapa, sin embargo, se presenta desafíos relacionados con una mayor presión de parte de sus competidores, la pronunciada desaceleración de la economía chilena en los últimos dos años y la depreciación del tipo de cambio peso chileno/dólar, lo que presiona sus costos de importación.

Socios y Estructura de la Empresa

Sus socios, Fernando Varas y Michel Ithurbisquy, ambos con una participación societaria de 50%, se encuentran en un momento decisivo de la compañía. Por una parte, han recibido una oferta de compra de un 30% del total de la compañía por parte de un grupo inversionista español Tecnovit. El dueño del grupo español es un viejo conocido de ambos socios de la empresa chilena, con quien han realizado negocios en años anteriores.

Por otra parte, los socios –que mantienen la propiedad de la compañía en partes iguales– mantienen actualmente visiones distintas respecto de la forma de desarrollar los negocios futuros de la empresa. Mientras Fernando es más conservador y desea mantener la importancia relativa del negocio de exportación, que ha sido uno de los más rentables históricamente, Michel desea experimentar nuevos negocios que agreguen potencial valor a la compañía. Incluso Michel ha comprado a título personal recientemente el 33,33% del patrimonio de una empresa comercializadora de medicamentos para animales llamada Agroservice en USD 150.000, con la idea de incorporarlo posteriormente a Safratec Holding. Lo anterior ha creado algo de tensión entre los socios, dada la visión diferente de ambos respecto de qué hacer hacia el futuro de Safratec.

Esta indefinición amenaza con dañar el proceso de venta del porcentaje societario al grupo español y, eventualmente, reducir la capacidad de la empresa de crecer con más dinamismo en el futuro.

Aun cuando Safratec ha alcanzado casi los USD 10 millones en ingresos por ventas en los últimos años, su estructura corporativa es relativamente simple. Los dos socios son los generadores comerciales de las áreas veterinarias (Michel) y Exportación (Fernando), las más importantes de la empresa. Entre ambos, además administran comercialmente las divisiones de sistemas automatizados y transportes, actividades que si bien son de menor relevancia en el total de generación de ingresos de la empresa, son de creciente importancia.

Áreas de Negocio

La empresa posee hoy día cuatro Líneas de Negocio que le otorgan una amplia diversificación en la comercialización de productos de agroindustria, en la tecnificación de sistemas de

producción de alimentación animal y en el área de transporte de productos alimenticios para producción animal.

Las actuales Líneas de Negocio de la empresa son la División Veterinaria, la División Exportación, la División de Equipos para sistemas de Producción Animal, y la División de Transporte.

El detalle de líneas de negocios de la empresa están representadas por:

- **División Veterinaria:** Negocio orientado a la importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal. Los productos tienen principalmente origen europeo, principalmente de Francia, Suiza y España. Estos productos permiten la optimización de la producción animal, entre ellos aves y cerdos. Entre los principales clientes de esta área de negocios se encuentran las más grandes empresas del país como Ariztía, Agrosuper, Sopraval e Iansagro.

- **División Exportación:** Línea de negocio orientada a la exportación de subproductos proteicos y energéticos de origen animal provenientes de harinas de vísceras y aceites de pescado, principalmente hacia los mercados de Perú, Ecuador y República Dominicana.

- **División de Equipos para sistemas de producción animal:** Línea de negocio especializada en el diseño e instalación de equipos automatizados de alimentación animal, con operación en el sur de Chile, en la ciudad de Osorno.

- **División de Transporte:** Línea de negocio orientada al transporte de alimento e ingredientes a granel para la alimentación animal, con enfoque principalmente en la producción lechera de la zona sur del país.

Estrategias de Negocio

En el comienzo de la compañía los socios se enfocaron en la división de exportaciones, la que representaba más del 90% del total de ingresos en los primeros años. Sin embargo, a partir del año 2009, y basado en el empuje de Michel, la empresa se enfoca también en la división veterinaria, la que comienza poco a poco a tomar importancia dentro del total de generación de ventas, a tal punto que a fines del año 2013, el negocio veterinario cuenta con

casi el 40% del total de ventas, es decir aproximadamente USD 3,5 millones.

Por su parte, Fernando ha sido el impulsor del negocio de exportación y lo ha considerado siempre como el negocio que ha subsidiado el nacimiento y desarrollo del resto de los negocios. Efectivamente la exportación ha resultado uno de los puntales de la compañía desde los primeros años, representando más de un 50% del total de ventas de la empresa.

A partir de 2011 los socios toman la decisión de desarrollar el negocio de sistemas automatizados y de alimentos a granel, lo que se traduce en un creciente nivel de ingresos por ese concepto. Sin embargo, los socios en Santiago, a tantos kilómetros de distancia, intentan administrar esta división con la cercanía con que lo hacen en las divisiones de exportación y veterinaria; sin embargo, sienten que no cuentan con los mecanismos de control adecuados. Por ello, descansan en el Jefe de Ventas como responsable máximo de la división, el que tiene incentivos variables por cumplimientos de objetivos comerciales.

4. ENTORNO ECONÓMICO-FINANCIERO

4.1. ANÁLISIS MACROSECTORIAL

“En el primer semestre de 2016 el producto interno bruto (PIB) nacional aumentó 1,9%, mientras la actividad silvoagropecuaria se expandió 2,9%, en relación con igual período de 2015.

La demanda interna creció 1,3%, como resultado de un incremento de 2,8% en el consumo y una reducción en la inversión.

“Esta última cayó reflejando una des acumulación de existencias, efecto que fue aminorado por la mayor formación bruta de capital fijo (FBCF).³

³ Banco Central de Chile, Cuentas Nacionales de Chile. Evolución de la actividad económica en el segundo trimestre de 2016. 18 de agosto de 2016.

Cuadro 1. Producto Interno Bruto (PIB)						
Millones de pesos año anterior encadenados, referencia año 2008 (*)						
	II trimestre		Variación	Acumulado al I semestre		Variación
	2015	2016		2015	2016	
PIB nacional	29.629.227	30.085.852	1,5%	58.716.400	59.805.580	1,9%
PIB silvoagropecuario	640.214	641.285	0,2%	1.856.644	1.910.872	2,9%
PIB pesca	144.598	150.231	3,9%	254.273	257.376	1,2%
PIB industria alimentos	627.445	619.320	-1,3%	1.308.577	1.293.476	-1,2%
PIB industria bebidas y tabaco	397.484	347.171	-12,7%	801.615	740.059	-7,7%
PIB industria madera y muebles	139.063	145.159	4,4%	273.741	282.434	3,2%
PIB industria celulosa, papel e imprentas	377.841	371.438	-1,7%	771.382	742.493	-3,7%

Fuente: Odepa con información del Banco Central de Chile

La estadística de empleo agrícola y pesquero para el trimestre abril – junio de 2016 da cuenta de una ampliación en el número de personas ocupadas. Se crearon 39.600 puestos de trabajo en doce meses, con un incremento de 5,7% respecto a igual trimestre del año previo. El empleo sectorial continúa ubicándose por encima de los registros de los últimos cuatro años, para el mismo trimestre”. (ODEPA Oficina de Estudios y Políticas Agrarias, 2016)

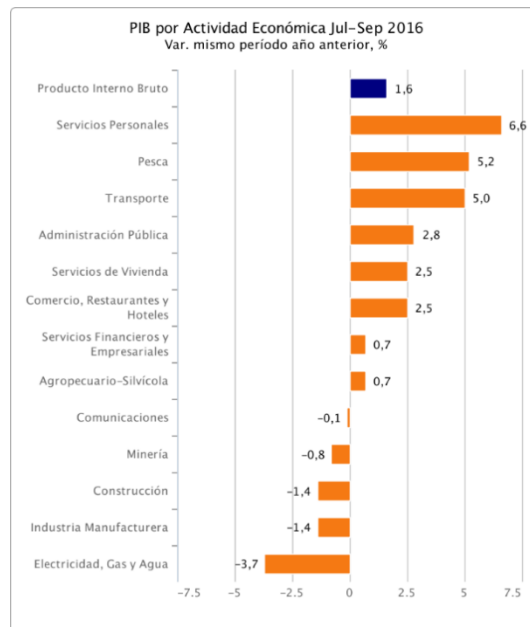
Cuadro 2 (continuación). Indicadores macroeconómicos y de la agricultura				
Indicadores de precios	Periodo	Valores		Variación 12 meses (%)
		2015	2016	
Cotización del dólar observado (promedio mensual en pesos por dólar)	julio	650,1	657,6	1,1%
Índice de precios al consumidor (base anual 2013=100)				
IPC general	julio	109,1	113,5	4,0%
IPC alimentos y bebidas no alcohólicas		114,2	119,8	4,9%
IPC bebidas alcohólicas y tabaco		122,7	129,5	5,5%
IPC de frutas y verduras frescas		119,2	134,0	12,4%
Índice de precios de productor (base anual 2009=100)				
IPP Manufactura	junio	126,3	128,1	1,5%
IPP Agricultura y ganadería		139,1	149,2	7,2%
Fertilizantes (precios reales con IPC de 05/2016, pesos por kilo, sin IVA)				
Urea	junio	329	252	-23,0%
Superfosfato triple		371	330	-11,1%
Sulfato de potasio		678	656	-3,2%
Tasa de interés				
Tasa de Política Monetaria	julio	3,00	3,50	16,7%
Cotización, 90 a 365 días, reajutable por variación UF		2,03	2,66	31,2%

Fuente: Odepa con información del Banco Central de Chile

4.2. LA INDUSTRIA CHILENA

En este apartado se escribe el grado de participación de las diferentes actividades productivas que componen el PIB, así como su estructura en la industria manufacturera. Además de la evolución que registra la producción física de la industria, el comportamiento de sus exportaciones por sectores (cifradas en millones de dólares) y sus principales mercados o bloques económicos de destino.

Gráfica 1 – Estructura del Producto Interno Bruto



Fuente: SOFOFA con cifras del Banco Central de Chile

- Contienen los servicios de vivienda, personales y administración pública.
- Contiene Agropecuario-silvícola y pesca.
- IVA e Incluye Derechos de importaciones.

La penetración del sector silvoagropecuario ha crecido durante los últimos años y su margen de contribución al PIB se produce de manera lenta. A pesar de que dicho porcentaje (3%) no es significativo, el gobierno Chileno por medio del ministro de Agricultura dispone de herramientas para acelerar el crecimiento de la industria.

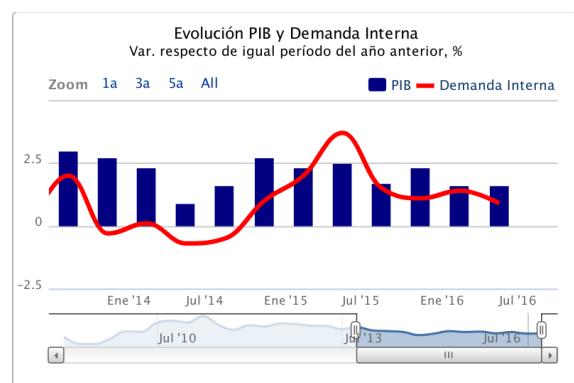
El Ministro de Agricultura, Carlos Furche, entregó un balance del año 2015 en materia silvoagropecuaria y la proyección del sector para 2016. En ese sentido, indicó que el rubro está en una situación dinámica, en expansión y que tiene bases sólidas para continuar creciendo durante los próximos años.

“La agricultura chilena ya está instalada en los mercados internacionales, compitiendo con los países agrícolas más eficientes en una agricultura mundial que acelera su proceso de integración y especialización. Sin embargo, esta posición no está exenta de incertidumbres. Por un lado, los mercados mundiales están sufriendo profundas y rápidas mutaciones impulsadas por los consumidores, las cadenas de distribución, los procesos de integración comercial entre bloques y países y la competencia

entre empresas agrícolas, forestales o agroindustriales. Por otro, dicha instalación es todavía incompleta, pues hay diversos rubros y miles de explotaciones que todavía no se insertan en el proceso exportador.” (ODEPA Oficina de Estudios y Políticas Agrarias, 2016)

Se presenta información acerca de la evolución del PIB y Demanda Interna, el PIB por clase de Actividad Económica y Gasto del PIB por componentes principales.

Gráfica 2- Evolución PIB y Demanda Interna



Fuente: SOFOFA con cifras del Banco Central de Chile.

Gráfica 4 -Gasto del PIB

Gasto del PIB Crecimiento Real Anual, %						
Especificación	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Demanda Interna	9,4	7,3	3,6	-0,3	2,0	1,2
Consumo Total	7,8	5,7	5,2	2,8	2,5	2,9
Consumo Privado	8,9	6,1	5,5	2,4	1,9	2,1
Consumo Gobierno	2,5	3,5	3,5	5,1	5,8	6,6
Formación Bruta Capital Fijo	15,0	11,6	2,2	-4,2	-1,5	0,9
Exportación Bienes y Servicios	4,1	1,8	3,9	2,0	-1,8	0,3
Importación Bienes y Servicios	16,0	4,8	2,1	-5,7	-2,8	-1,4
Producto Interno Bruto	5,8	5,5	4,0	1,9	2,3	1,8

Fuente: SOFOFA con cifras del Banco Central de Chile

Gráfica 4 – PIB por actividad Económica

PIB por Actividad Económica Crecimiento Real Anual, %						
Especificación	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Agropecuaria-Silvícola	10,5	-5,6	2,7	0,4	5,6	3,2
Pesca	21,3	21,2	-16,0	18,6	-3,2	1,4
Minería	-5,2	3,8	5,9	1,3	-0,2	-2,8
Minería del Cobre	-6,2	3,9	6,5	0,6	-0,1	-2,8
Otras Actividades Mineras	6,6	3,2	1,3	6,6	-1,4	-3,3
Industria Manufacturera	7,6	3,6	1,1	-0,3	2,1	-0,8

Fuente: SOFOFA con cifras del Banco Central de Chile

4.3. SECTOR AGROINDUSTRIAL

La agricultura chilena ya está instalada en los mercados internacionales, compitiendo con los países agrícolas más eficientes en una agricultura mundial que acelera su proceso de integración y especialización. Sin embargo, esta posición no está exenta de incertidumbres. Por un lado, los mercados mundiales están sufriendo profundas y rápidas mutaciones impulsadas por los consumidores, las cadenas de distribución, los procesos de integración comercial entre bloques y países y la competencia entre empresas agrícolas, forestales o agroindustriales. Por otro, dicha instalación es todavía incompleta, pues hay diversos rubros y miles de explotaciones que todavía no se insertan en el proceso exportador. La visualización del sector en un horizonte de diez años pone en evidencia el efecto que tendrá la finalización de los calendarios de desgravación arancelaria de los diferentes TLC suscritos por Chile: en esa época, la apertura comercial habrá alcanzado su plena expresión, vale decir, será completa: todos los rubros deberán enfrentar la competencia externa. Para sostener y ampliar lo ya alcanzado, será necesario hacer los cambios requeridos para enfrentar con éxito ese momento, consolidando un abanico de rubros productivos rentables en todo el territorio, que valoricen el potencial agrícola y forestal del país.

Para imaginar con mayor detalle dicho escenario, este libro ha buscado promover una reflexión prospectiva acerca de los principales sectores de la agricultura nacional. Ellos son: el sector frutícola, del cual se han considerado un total de 14 especies; la agroindustria hortofrutícola, donde se han incluido dos productos: el tomate industrial y las manzanas para jugo; el sector vitivinícola; el sector lechero; el sector productor de carnes (bovinos, aves, cerdos,

ovinos); el sector forestal, y la industria de alimentos para salmones vinculada a insumos agrícolas. Sólo a través de este último renglón se ha analizado el futuro del trigo y otros granos, que, como se sabe, ocupan extensas superficies de cultivo en las regiones del sur. Hay aquí una primera limitación del estudio, que preferimos explicitar por adelantado. La proyección del cultivo del trigo destinado a la producción de harinas y pan fue excluida del análisis, por cuanto el escenario de los años 2003 y 2004, cuando se realizó el estudio, impedía contar con los elementos de juicio necesarios para hacer tal proyección. Ello, dados los cambios introducidos en la ley de bandas de precios a fines de 2003, la necesidad de observar el funcionamiento del nuevo sistema y el hecho de que aún no emergía con fuerza un debate estratégico en el seno de esta cadena, hecho que recién empieza a configurarse durante el año 2005.

El sector agroindustrial en Chile se divide principalmente en 4 Subsectores: Deshidratados, Conservas, Congelados y Jugos Concentrados. Las plantas procesadoras y productoras abarcan gran parte del territorio nacional. En el subsector de Deshidratados, éstas se encuentran entre las regiones Coquimbo y Los Lagos, especialmente en la región Metropolitana, Valparaíso y O'Higgins. En las Conservas, las plantas procesadoras se concentran desde la región de Arica y Parinacota, hasta La Araucanía (no considerando las regiones de Tarapacá y Antofagasta). Las empresas productoras de congelados se encuentran entre las regiones de Valparaíso y Los Lagos, donde la mayoría se concentran en las regiones del Maule, Metropolitana y O'Higgins. La ubicación de las plantas productoras de jugos va desde la región de Coquimbo a Los Lagos (exceptuando el Biobío, y La Araucanía), y se concentran principalmente en las regiones del Maule y Metropolitana.

Es un sector importante en el ámbito agropecuario ya que el 52% de la producción hortofrutícola del país tiene como destino la agroindustria, siendo el 86% de ésta destinada al mercado internacional. Las exportaciones de alimentos procesados se han incrementado en un 234% en los últimos 10 años. Las cifras totales de exportación durante el 2012 fueron de US\$ 1.460.059 FOB14.

Ventajas Comparativas

- Ausencia de plagas
- Inocuidad Alimentaria
- Gran diversidad de oferta y desarrollo de productos con valor agregado y alimentos saludables
- Clima propicio a la fruticultura.
- Buena imagen país.

5. ANÁLISIS FINANCIERO

De los estados financieros tomados para realizar el análisis de la empresa Safratec Holdings, se desarrollaron los siguientes cálculos y proyecciones para llegar a conocer el valor de la compañía.

La siguiente información fue suministrada por la empresa.

a) Principales Variables Financieras de Diagnóstico

El Ingreso de Explotación de Safratec

Se incrementaron desde los CL\$ 2.529 millones en 2013 hasta CL\$3.251 millones en 2014 y llegando a CL\$5.126 millones en 2015. En el período enero-octubre de 2016 los ingresos de explotación alcanzan los CL\$3.383 millones. La proyección de ingresos para 2016 apunta a CL\$4.100 millones, lo que representa una reducción de 20% en el total de los ingresos. Esta caída en los ingresos en 2016 se produce por una reducción en la provisión de aceites y harinas de vísceras para exportación, debido a que la empresa proveedora fue vendida.

El Margen Bruto se mantuvo en torno a los 21,6% en 2013 y 21,3% en 2014, cayendo a 18,5% en 2015. Con datos a octubre 2016 el margen bruto de contribución alcanza el 6%, lo que se encuentra explicado por la reducción del volumen de negocios de la línea de exportación.

El EBITDA de Safratec alcanzó los CL\$101 millones en 2013, para incrementarse hasta los CL\$ 316 millones en 2014 y CL\$ 477 millones en 2015. En el período enero-octubre 2016 el EBITDA de la Empresa alcanzó los CL\$ 114 millones.

El Margen EBITDA se incrementó desde un 4% en 2013 hasta un 9,7% en 2014 y 9,3% en 2015, debido a un fuerte aumento en la eficiencia de la

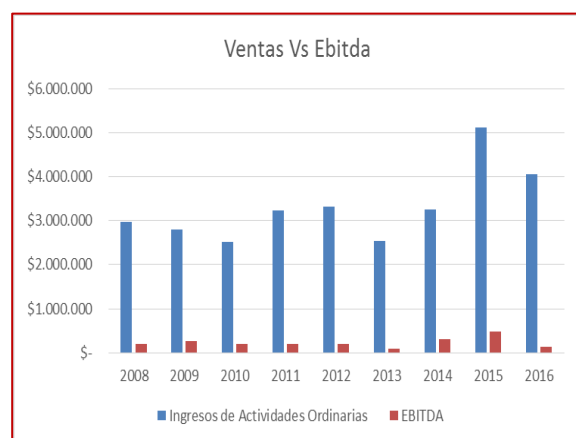
compañía. En el período enero-octubre de 2016 el margen EBITDA se redujo hasta 3,4%, fundamentalmente por el rezago en la primera línea producido por la baja en l línea de Exportaciones.

El BAI de la EMPRESA alcanzó los CL\$-68,4 millones en 2013, para incrementarse hasta los CL\$148,5 millones en 2014 y CL\$ 316,9 millones en Empresa alcanzó los CL\$ 181 millones

La utilidad neta de Safratec alcanzó los CL\$ -68, millones en 2013, para incrementarse hasta los CL\$148,5 millones en 2014 y CL\$ 246,6 millones en 2015. En el período enero-octubre 2016 la utilidad de la Empresa alcanzó los CL\$ 181 millones.

El ROS (antes de impuestos) de Safratec se incrementó desde -2,7% en 2013 hasta un 4,6% en 2014 y 6,2% en 2015. Los resultados financieros de los años 2013 y 2014 se vieron afectados por los gastos financieros provenientes de los pagos de las cuotas de leasing de terreno y construcción del negocio con operaciones en Osorno. Para el período enero-octubre de 2016 el margen EBITDA de la compañía alcanzó un 5,3%, afectado negativamente por los gastos de leasing pero positivamente por diferencias de cambio (efecto tipo de cambio USD/CLP).

Gráfica 6 – Desempeño Ventas y EBITDA



Fuente: Informes Anuales Safratec Holdings. Elaboración propia

ANALISIS RAZONADO

- Con respecto a los indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad a continuación se exponen los resultados:

Tabla 1 – Indicadores de Liquidez

Liquidez	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Razón Corriente	1,47	1,53	1,70	1,20	1,25	1,15	1,25	1,17	7,08
Razón Ácida	0,80	1,19	1,37	0,83	0,80	0,63	0,73	0,60	4,10
Caja/Ventas (días)	2,89	1,10	5,17	3,93	15,12	21,26	27,40	8,48	10,15
Working Capital	177.982.712	283.465.088	292.921.502	257.361.885	333.684.709	150.801.175	249.320.434	219.744.175	1.719.022.875

Fuente: Informes Anuales Safratec Holdings. Elaboración propia

Tabla 2 – Indicadores de Solvencia

Solvencia	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Leverage (D/K)	2,03	1,83	1,52	4,03	3,71	6,13	4,84	4,88	0,13
Leverage (A/K)	3,03	2,83	2,52	5,08	4,71	7,13	5,84	5,88	0,44
Cobertura Gastos Financieros	2,91	4,17	1,57	2,21	2,27	0,77	2,82	3,59	0,63
Cobertura EBITDA Gastos Financieros	3	4	2	2	2	1	3	4	1
Deuda Total / EBITDA	2,01	2,06	2,15	6,13	6,73	14,51	4,62	3,53	5,15
Deuda Neta / EBITDA	-0,94	-1,08	-1,36	-1,25	-1,71	3,09	0,68	0,29	-9,50
FCF/Deuda Financiera Total (%)	-0,13	-0,10	-0,46	-0,10	-0,10	-0,15	-0,05	0,09	-2,01
Deuda Financiera Total / Patrimonio	0	0	0	2	2	4	2	2	0
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	-0,13	-0,03	0,01	1,52	1,24	2,80	1,50	1,78	0,08

Fuente: Informes Anuales Safratec Holdings. Elaboración propia

5.1. PROYECCIONES FINANCIERAS

Tabla 3- Proyección de ventas

	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos de Actividades Ordinarias	4.059.308.698	2.645.775.842	4.041.878.584	4.041.878.584	4.041.878.584
Ingresos de Actividades Ordinarias	4.059.308.698	2.645.775.842	4.041.878.584	4.041.878.584	4.041.878.584
1. INGRESOS DIVISIÓN VETERINARIA	2.151.523.303	2.151.523.303	2.151.523.303	2.151.523.303	2.151.523.303
Ventas de aditivos y suplementos	1.796.452.770	1.796.452.770	1.796.452.770	1.796.452.770	1.796.452.770
Venta de Accesorios	150.352.862	150.352.862	150.352.862	150.352.862	150.352.862
Venta de Ingredientes					
Ventas de insumos veterinarios					
Ventas de bioseguridad	4.277.441	4.277.441	4.277.441	4.277.441	4.277.441
Ventas de medicamentos	190.840.230	190.840.230	190.840.230	190.840.230	190.840.230
Arriendo de bodegas	9.600.000	9.600.000	9.600.000	9.600.000	9.600.000
2. INGRESOS DIVISIÓN EXPORTACIÓN	1.397.059.082	1.396.102.742	1.396.102.742	1.396.102.742	1.396.102.742
Ventas exportación de ingredientes origen nacional	1.396.102.742		1.396.102.742	1.396.102.742	1.396.102.742
Ventas exportación de aditivos y suplementos					
Ventas exportación de ingredientes origen extranjero	956.340				
Ventas exportación de carnes					
Ventas de aditivos y suplementos					
3. INGRESOS DIVISIÓN DE EQUIPOS PARA SISTEMAS DE PRODUCCIÓN ANIMAL	510.726.313	494.252.539	494.252.539	494.252.539	494.252.539
Ventas de sistemas de alimentación y silos	301.291.795	301.291.795	301.291.795	301.291.795	301.291.795
Ventas de servicio técnico	61.454.196	61.454.196	61.454.196	61.454.196	61.454.196
Otros servicios	16.521.054				
Servicios de transferencia	1.697.292	1.697.292	1.697.292	1.697.292	1.697.292
Venta de Accesorios					
Venta de insumos veterinarios					
Ventas de aditivos y suplementos					
Ventas de medicamentos					
Ventas de granos	129.809.256	129.809.256	129.809.256	129.809.256	129.809.256
Ventas de materiales y repuestos	-47.280	0	0	0	0
4. DIVISIÓN TRANSPORTES	0	0	0	0	0
Ventas de ingredientes	0	0	0	0	0

Fuente: elaboración propia

Gráfica 8 – Proyección de Ingresos



Fuente: elaboración propia

Tabla 5 – Razones Financieras

Liquidez	2016	2017	2018	2019	2020
Razón Corriente	7,08	47,95	38,63	36,85	15,51
Razón Ácida	4,10	47,95	38,63	36,85	15,51
Caja/Ventas (días)	10,15	2428,40	1522,28	1489,59	611,03
Working Capital	1.719.022.875	18.565.981.765	18.436.185.808	18.909.949.427	8.198.921.031
Solvencia	2016	2017	2018	2019	2020
Leverage (D/K)	0,13	0,06	0,04	0,03	0,02
Leverage (A/K)	0,44	1,62	1,00	0,82	0,29
Cobertura Gastos Financieros	0,63	2,13	2,34	2,46	2,55
Cobertura EBITDA Gastos Financieros	1,09	2,45	2,59	2,68	2,76
Deuda Total / EBITDA	5,15	1,70	1,31	1,22	1,13
Deuda Neta / EBITDA	9,50	40,27	29,58	28,62	11,53
FCF/Deuda Financiera Total (%)	-200,72%	-2402,52%	-2278,97%	-2358,00%	-1025,73%
Deuda Financiera Total / Patrimonio	0,08	0,03	0,02	0,01	0,01
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	0,06	-1,52	-0,94	-0,78	-0,26
Rentabilidad	2016	2017	2018	2019	2020
ROS	6,51%	6,63%	5,70%	5,68%	5,64%
ROA	10,64%	0,98%	1,31%	1,36%	3,08%
ROE	4,73%	1,55%	1,31%	1,12%	0,90%

Fuente: elaboración propia

FLUJO DE CAJA LIBRE (FCLO)

VARIABLES PARA LA VALORACION

TASA LIBRE DE RIESGO	1
Tasa libre de riesgo nominal en dólares RF USA	5,15%
Inflación en USA	1,92%
Tasa libre de riesgo real en dólares	3,17%
Inflación Chile	3,54%
Tasa libre de riesgo nominal en pesos	6,82%
Riesgo país Chile	2,94%
Tasa libre de riesgo Chile Rf	9,76%
PRIMA DE RIESGO DEL MERCADO	1
Prima de riesgo nominal en dólares Rm USA - Rf USA	3,88%
Inflación en USA	1,92%
Prima de riesgo real en dólares	1,92%
Inflación Chile	3,54%
Prima de riesgo nominal Chile	5,52%
Riesgo país Chile	2,94%
Prima de riesgo del mercado (Rm - Rf)	8,46%

Fuente: elaboración propia

	RM	RF	Inflación USA	Inflación Chile	RIESGO PAÍS
	Rentabilidad Acciones de USA	Rentabilidad Bonos del Tesoro USA			
2006	15,61%	1,96%	2,52%	3,83%	2,03%
2007	5,48%	10,21%	4,11%	3,83%	2,03%
2008	-36,55%	20,10%	-0,02%	9,48%	3,90%
2009	25,94%	-11,12%	2,81%	-0,97%	3,00%
2010	14,82%	8,46%	1,42%	2,25%	3,00%
2011	2,10%	16,04%	3,02%	2,91%	3,00%
2012	15,89%	2,97%	1,76%	2,50%	3,00%
2013	32,15%	-9,10%	1,51%	2,18%	3,30%
2014	13,52%	10,75%	0,75%	4,73%	3,30%
2015	1,36%	1,28%	1,33%	4,62%	2,85%
Promedio	9,03%	5,15%	1,92%	3,54%	2,94%

Fuente: elaboración propia

Tasa libre de riesgo (RF): Se utilizó como tasa libre de riesgo la de los tesoros americanos a 30 años, ya que aunque no es la de mayor liquidez se ajusta en tiempo para la valoración de la empresa.

Deuda sobre patrimonio (D/E): Corresponde a la proporción de la deuda sobre el patrimonio a Diciembre de 2020. Beta Des apalancado Se tomó la publicada en la página de Profesor Damodaran para el sector agroindustrial, es decir la beta des apalancada que tiene en cuenta la caja que se utilizó para pagar deuda.

Riesgo país (RP). Se tomó el EMBI de Chile del 11/05/2012 para ajustar la tasa de descuento al mercado local.

Equity Risk Premium (prima de mercado): El exceso de retorno fue tomado de la página del Profesor Damodaran, buscando obtener la prima de mercado de EE.UU, de acuerdo con la teoría de conversión de la tasa de descuento.

Costo del Patrimonio (Ke): Se aplicó el modelo CPPC modificado que incluye el riesgo país. Primero se calculó el Ke, para lo que se tuvo en cuenta la tasa libre de riesgo, la prima de riesgo, el riesgo país y el beta apalancado.

Costo de la Deuda (Kd): Se calculó teniendo en cuenta la deuda de la compañía y la tasa de interés de cada fuente de financiación

CALCULO DEL COSTO DE LA DEUDA

CALCULO DEL COSTO DE LA DEUDA	2016	2017	2018	2019	2020
AÑO =>					
Gasto financiero	101.999.032,80	163.535.822,62	218.357.520,81	227.866.556,46	237.974.471,32
Saldo promedio de la deuda	463.426.469,72	421.076.804,63	370.584.359,67	310.345.661,98	266.136.522,43
Costo de la deuda KD	0,22	0,39	0,59	0,73	0,89
Costo deuda después de impuestos KD(1-t)	17,37%	30,64%	46,55%	58,09%	81,42%

Fuente: elaboración propia

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC ó WACC)

WACC. Se calculó teniendo en cuenta el K_e y la proporción patrimonio/activo, el K_d después de impuestos y la proporción deuda/activo.

COSTO PROMEDIO PONDERADO DE CAPITAL (CPPC ó WACC)				
Año ==>	2017	2018	2019	2020
Costo deuda después de impuestos $K_d(1 - t_x)$	30,7%	46,5%	58,0%	89,4%
Participación de la deuda $D / (D + E)$	2,2%	1,5%	1,0%	0,7%
Costo de los recursos propios K_E	15,6%	15,7%	15,9%	15,1%
Participación de los recursos propios $E / (D + E)$	97,8%	98,5%	99,0%	99,3%
COSTO DE CAPITAL - WACC	15,9%	16,1%	16,3%	15,6%
PROMEDIO	16,0%			

Fuente: elaboración propia

FLUJO DE CAJA DESCONTADO

Este método se desarrolla en función de las estimaciones realizadas con la entrega de la información de la empresa, sobre el comportamiento, en el periodo a proyectar, de las distintas partidas de Balance y Estado de resultados que son necesarias para calcular los flujos de caja operativos del negocio.

Para realizar estas estimaciones, se basa en los datos financieros y las proyecciones aportadas por la compañía, así como en otros datos de mercado. El valor actual de los flujos de caja así calculados se determina utilizando una tasa de descuento cuidadosamente seleccionada (WACC – Coste Medio Ponderado del Capital).

Agregando ambos valores (terminal y suma de los flujos de caja, ambos descontados) se obtiene el Valor de Negocio de la compañía analizada deduciendo/ sumando de esta cifra la deuda/ caja neta, calcularíamos el valor de sus fondos propios.

EBITDA

Año ==>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Utilidad neta	5.767	9.414	7.464	4.651	7.595	8.074	8.599
(+) Impuestos	0	(70)	16	83	116	126	134
(+) Intereses	(77)	(95)	(102)	(164)	(218)	(228)	(238)
EBIT	5.690	9.248	7.379	4.570	7.493	7.972	8.496
(+) Depreciaciones	58	58	58	58	58	53	53
(+) Amortizaciones	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	5.748	9.307	7.437	4.628	7.551	8.025	8.548
MARGEN EBITDA	1,33%	1,22%	1,27%	1,34%	1,42%	1,23%	1,29%

Fuente: elaboración propia

CALCULO VALOR TERMINAL

Para el cálculo del valor terminal de la empresa mediante FCLO se calcularon cuatro métodos:

MODELO DE GORDON - SHAPIRO

$$g = ROE * (1 - d)$$

		AÑO
Tasa de distribución de utilidades (pay-out)	70,00%	7
ROE	-0,78%	7
TASA DE CRECIMIENTO DEL FCLO (g)	-0,23%	7

1. CRECIMIENTO CONSTANTE

		AÑO
FCLO (último valor conocido)	-564.788.845	7
g	-0,23%	
CPPC (último valor conocido)	23,2%	7
VALOR TERMINAL	-2.408.224.800	

$$VT = \frac{F_n (1 + g)}{CPPC_n - g}$$

		AÑO
FCLO (último valor conocido)	-564.788.845	7
g	-0,23%	
CPPC (último valor conocido)	23,2%	7
Probabilidad de CRECIMIENTO después de n (Pc)	50%	
Probabilidad de NO CRECIMIENTO después de n	50%	
VALOR TERMINAL	-2.423.207.804	

$$VT = \frac{F_n (1 + g p_c)}{CPPC_n - g p_c}$$

2. MODELO ETAPAS DE CRECIMIENTO

		AÑO
FCLO (último valor conocido)	-564.788.845,16	7
CPPC (último valor conocido)	23,2%	7
Duración primera etapa	7	AÑOS
Tasa de crecimiento primera etapa	0%	
Tasa de crecimiento segunda etapa	10%	
VALOR TERMINAL	-2.937.183.570,98	

$$VT = \frac{F_n (1 + g)}{CPPC_n - g} \left[1 - \left(\frac{1 + g}{1 + CPPC_n} \right)^{H-1} \left(\frac{g - g_h}{CPPC_n - g_h} \right) \right]$$

3. MODELO TRINOMIAL CON PROBABILIDAD DE QUIEBRA

		AÑOS
FCLO (último valor conocido)	(564.788.845)	7
g	(0,2%)	
CPPC (último valor conocido)	23,2%	7
Probabilidad de CRECIMIENTO despues de n (P_c)	50,0%	
Probabilidad de NO CRECIMIENTO despues de n (P_{d2})	20,0%	
Probabilidad de DECRECIMIENTO despues de n (P_{d1})	25,0%	
Probabilidad de QUIEBRA despues de n (P_f)	5,0%	

VALOR TERMINAL	(1.899.245.771)
-----------------------	------------------------

$$VT = \frac{F_n (1 - p_q + (p_c - p_{d1}) g)}{CPPC_n + p_q - (p_c - p_{d2}) g}$$

VALORACION

VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA EN EL AÑO CERO

El cálculo del valor de la empresa se basa por medio del cálculo del valor presente de flujos futuros y valor terminal; metodologías que hacen que tenga más fiabilidad de la valoración obtenida.

VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA EN EL AÑO CEI

Sumatoria del valor presente de los flujos futuros

266.909.575

+

Valor presente del valor terminal

(563.989.832)

=

Valor de mercado de la empresa

(297.080.258)

Fuente: Elaboración propia

VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA EN EL AÑO CERO

VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA EN EL AÑO CERO	
Año ==>	Actual
Valor de mercado de la empresa	(297.080.258)
(Menos) Deuda financiera	463.426.470
Valor de mercado del patrimonio	(760.506.728)
VALOR CONTABLE DEL PATRIMONIO	239.209.977
VALORIZACION PATRIMONIO	(3,18)

6. ANÁLISIS INTERNO DE LA COMPAÑÍA SAFRATEC HOLDINGS DOFA

Realizando un análisis DOFA se determinaron las principales variables que tiene la SAFRATEC HOLDINGS para ser evaluadas por sus socios y desarrollar proyectos que permitan enriquecer sus fortalezas y utilizar a su favor cada oportunidad que se genera en el sector y a su vez, mitigar las debilidades y amenazas sobre las cuales se encuentra expuesta.

FORTALEZAS

- La empresa representa a 15 empresas internacionales de prestigio a nivel mundial en la industria agroalimentaria.
- Safratec mantiene una cartera de más de 25 productos comercializados en el mercado nacional.
- Dicha empresa se encuentra posicionada en el mercado de los aditivos y suplementos para negocios veterinarios, ya sea de aves, cerdos, bovinos y para el segmento de mascotas.
- La expertise y conocimiento de los socios de Safratec en cada uno de los segmentos de mercado en que participan, de los clientes y participantes de la industria, le permite a Safratec una adecuada estructura de negocio muy recurrente y con diversificación.
- En el segmento de negocio de la exportación de aceites y harinas de vísceras, Safratec se encuentra posicionada como un actor con alto porcentaje de mercado, habiendo realizado las certificaciones de las plantas productoras locales, aspecto necesario para la exportación.
- La apertura de nuevas líneas de negocio cómo son la línea de equipos automatizados para alimentación de ganado lechero le ha proporcionado un segmento de clientes en el ámbito ganadero que presenta un potencial interesante de comercialización de otros productos a esos clientes cautivos, como las sales minerales, sustitutos lácteos y materias primas para la alimentación animal, además del servicio técnico permanente del equipamiento.
- Una parte significativa (80%) del endeudamiento de Safratec está representado por el leasing financiero del terreno y construcción de la planta en la ciudad de Osorno, lo que en un horizonte de 6 años se transformará totalmente en fortaleza en los activos de Safratec.

DEBILIDADES

- Falta de marketing.
- Definición de funciones.
- Capacitación del personal.
- Falta de personal

OPORTUNIDADES

- Mayor demanda de productos agrícolas
- Mercado potencial existente de las diferentes divisiones.
- Mercados internacionales.
- Favoritismo por productos del país.
- Tecnología de punta.

AMENAZAS

- Empresas más industrializadas con producción a más bajos costos y menores precios
- Ataque de plagas y enfermedades.
- Fenómenos climáticos adversos.
- Migración del campo a la ciudad.
- Uso irracional de los recursos naturales.
- Desaceleración económica del país
- Depreciación de la moneda
- Política proteccionista extranjera

7. ACCIONES A IMPLEMENTAR

1. Realizar una Investigación de mercado que permita potencializar las diferentes líneas de negocio a nivel nacional e internacional.

Realizar una alianza estratégica para lograr mayor cobertura del mercado actual, con más productos de calidad a través del cumplimiento de los estándares internacionales aprovechando la efectividad de la producción, la estabilidad del personal, la lealtad del cliente y la disponibilidad de insumos para obtener una cobertura más grande del mercado.

- a. Evaluar los posibles estrategias.
- b. Determinar qué tipo de alianza es la que se busca.
- c. Hacer un estudio de las posibles empresas para realizar la alianza.
- d. Realizar publicidad.
- e. Implementación del servicio posventa

2. Definición e implementación del gobierno corporativo.

El Gobierno Corporativo desde el punto de vista de la generación de valor y del crecimiento sostenido de la empresa, se concluye que un buen Gobierno Corporativo debe enfocar sus actividades en iniciativas estratégicas apropiadas, con el propósito de que el consejo y la alta dirección persigan objetivos orientados al crecimiento sostenido y a la generación de valor de la compañía y sus accionistas.

Pasos para implementar un gobierno corporativo

I. Establecer los órganos de gobierno

a. Establece los órganos de gobierno como son; la Junta General de Accionistas, el Consejo de Administración y el Comité de Dirección. Entre los objetivos principales de estos órganos, se encuentran los siguientes:

- Garantizar la sostenibilidad de la empresa
- Velar por un clima de ética empresarial que ayude tanto a los consejeros como a los directivos y al personal empleado
- Establecer las políticas y normas internas necesarias
- Potenciar la transparencia y garantizar la fiabilidad de la información financiera publicada
- Controlar la eficiencia de la gestión

b. Crea la Junta General de Accionistas. Es el mecanismo en el que se expresa la voluntad de todos aquellos que han contribuido económica y socialmente con la creación y el desarrollo de la empresa. Las determinaciones son tomadas por los accionistas mediante decisión de la mayoría y en conjunto con los demás departamentos.

Para que se lleguen a concretar las decisiones, es recomendable que el número de integrantes de la Junta General de Accionistas sea impar, así siempre habrá quórum.

c. Crea el Consejo de Administración. Es necesario establecer el Consejo de Administración para formalizar los procesos administrativos y precisar la visión estratégica. Además, también permite examinar con cautela las distintas operaciones y para aprobar de manera definitiva la gestión del director de la empresa.

d. Crea el Comité de Dirección. Es el departamento en el que se definen, se evalúan, se aprueban y se ejecutan oportunamente los planes y estrategias que

previamente fueron derivados del departamento de Consejo de Administración.

Es de suma importancia que se organicen y ejecuten reuniones entre los departamentos responsables, por lo menos cuatro o cinco veces al año y con fecha anticipada, para que se cumpla con la asistencia de todos los involucrados.

II. Determinar la misión y visión a futuro de la empresa

a. Establece la misión y visión que tendrá tu empresa. Una vez que hayas establecido los órganos de gobierno, tendrás que crear un documento, a manera de manual, en el que se estipulen la misión y la visión a futuro de la empresa, así como los valores, las estrategias de negocio más importantes y los organismos o departamentos que la conforman.

Mediante la implementación de estos dos aspectos importantes, tu empresa tendrá un panorama más definido y una organización mejor elaborada.

b. Identifica la misión. La misión es un elemento fundamental para la planificación estratégica. Se trata del rol que desarrolla la empresa con la finalidad cumplir con el objetivo que se busca en la visión.

c. Identifica la visión. La visión determinará los objetivos que se quieran cumplir a futuro, dentro de un corto, mediano o largo plazo. Dichas metas tendrán que ser asequibles, realistas, auténticas y convenientes porque definirán el desarrollo de la empresa.

d. Identifica los valores. Los valores apoyan la misión y dan forma a la visión. Son la compilación de principios éticos y culturales que evidencian un compromiso con la sociedad y las buenas costumbres con respecto a la empresa.

III. Desarrollar el gobierno corporativo

a. Establece las herramientas necesarias para el desarrollo del gobierno corporativo. Una vez que establezcas cuál serán la misión y visión de tu empresa, deberás determinar las herramientas que te ayudarán a desarrollar el gobierno corporativo. Dos de las más destacadas son la gestión de riesgos y el control interno.

b. Diseña la gestión de riesgos. Este paso te ayudará a reconocer los posibles riesgos que puede contraer tu empresa en diferentes plazos. La gestión de riesgos es un sistema equilibrado que advierte, determina, regula y contribuye a evitar las posibles vulnerabilidades de tu empresa. Una gestión de riesgos oportuna te permitirá reducir los posibles desastres y actuar de manera prudente y precavida para controlarlos o, de una vez, eliminarlos.

c. Elabora el método de control interno. El control interno proporciona la seguridad del cumplimiento de la misión y la de reducir los riesgos de corrupción u omisión de labores. Para crearlo es necesario que se cumplan las siguientes tres etapas:

- Estructuración: es el bosquejo que inicia con el compromiso entre los ya mencionados departamentos. Debes diseñar un plan de trabajo que garantice el funcionamiento del control interno y su eficacia.
- Ejecución: se trata del desarrollo de los planes previstos en la estructuración. Es aquí donde se deberás regular los controles existentes con la finalidad de que estos aseguren una respuesta oportuna para los posibles riesgos y para el cumplimiento de dichos planes.
- Evaluación: comprende la calificación de los logros obtenidos, así como la valoración de los pasos que se tuvieron que seguir para que los objetivos sean cumplidos, con el propósito de alcanzar y desarrollar mejoras continuas. En esta fase, tendrás que estimar qué fue lo que hiciste bien como empresa y qué peldaños deberás subir para alcanzar las demás metas.

3. Implementar un sistema integral de gestión de calidad.

Un sistema de calidad es la estructura organizativa, las responsabilidades, los procedimientos, procesos y los recursos necesarios para llevar a cabo la gestión de la calidad, en este con el fin de satisfacer plenamente al cliente de Safratec.

Una empresa certificada en la Norma ISO 9001 versión 2000 debe cumplir los requisitos establecidos en la norma, además de los ocho (8) principios de gestión de calidad que pueden ser utilizados por sus directivos para un mejor desempeño de la organización, ellos son: “enfoque al cliente, liderazgo, participación del personal, enfoque basado en procesos, enfoque de sistema

para la gestión, mejora continua, enfoque basado en hechos para la toma de decisión y relaciones mutuamente beneficiosas con el proveedor; “son estos principios la base de las normas de sistemas de gestión de calidad de la familia de las normas ISO 9000”²

La dirección de las empresas deberá desarrollar, establecer e implantar un sistema de calidad con los medios necesarios para poder cumplir con las políticas y objetivos establecidos.

El sistema de calidad deberá funcionar de tal forma que genere la confianza en que:

- El sistema es eficaz y bien entendido.
- Los productos o servicios realmente tengan la capacidad de satisfacer las expectativas del cliente.
- Ser más énfasis en la prevención de los problemas que en su detección después de producirse.

ISO 9000 es una serie de estándares (normas) internacionales para Sistemas de Calidad. La ISO 9000 no es un estándar de producto, sí es un estándar de gestión de calidad de la empresa.

Si se quiere ser competitivos en una organización, se puede seguir algunos procedimientos como son: adoptar la Normatividad internacional e integrar en la empresa las normas ISO. A través de ella, se tendrá la oportunidad de implantar un sistema de calidad que permitirá reorganizar la empresa de arriba a abajo, planificar una estrategia de mejora continua, ahorrar gastos mediante un método adecuado, es decir, asegurar el futuro.

La certificación en las empresas representa un mejor posicionamiento en el mercado con carácter estratégico con el resto a la competencia que no ha realizado este proceso, la empresa alcanza una ventaja competitiva hacia sus clientes así:

- Calidad de los productos y servicios: que cumplan y superen las expectativas de los clientes.
- Costos: Elaborar productos o brindar servicios con precios competitivos.
- Flexibilidad: Reflejado en menores tiempos de entrega y mayor gama de productos.

Como consecuencia se logra mantener satisfechos a los clientes y por supuesto un mejor posicionamiento en el mercado.

Un Sistema de Calidad es una herramienta usada por el Control Total de Calidad para asegurar una mejora continua de sus procesos, no es algo que ocurre por sí sólo, necesita una decisión en cuanto a calidad con un compromiso de la alta directiva y el resto de personal, consiguiendo beneficios que permite a la empresa:

- Un mejor trato y comprensión hacia sus empleados (cliente interno)
- Una mayor satisfacción a sus compradores (cliente externo)
- Cometer menos errores
- Anticiparse a los problemas
- Mejor relación con el proveedor
- Mayor innovación o mejoramiento de los procesos
- Generación de un sentido de pertenencia
- Mejor clima organizacional
- Mayor adaptabilidad al medio y su cambio.

4. Optimización en la búsqueda de costos de ventas

Con la búsqueda de reducción de costos, se aumentara la rentabilidad frente a la competencia debido a que al vender los productos a bajo precio atraerá nuevos clientes, se logra por medio de una fabricación estándar, a través de producción de grandes volúmenes.

La tasa de cambio al cual se encuentra expuesta la empresa afecta considerablemente el flujo de caja y el balance general, se propone negociar bajo Forward pactando al día del pago de intereses y de capital.

Las nuevas condiciones y tasas de interés con el sistema financiero que le permita a la compañía redistribuir el endeudamiento de la empresa ya que la empresa SAFRATEC HOLDING está expuesta a las variaciones en las tasas que afectan los resultados de resultados.

Ampliar líneas de negocio por medio de nuevos productos para mitigar el riesgo que representa el trabajo agro-industrial ya que las diferentes líneas muestran porcentaje significativos en los ingresos y por otro lado el cierre de líneas de producción

Se deben plantear metas en ventas para aumentar el ingreso de la compañía, generando cumplimiento de los objetivos corporativos y a su vez generando

financiamiento en las obligaciones de corto plazo generando con el tiempo sostenibilidad y beneficios para socios, empleados, proveedores y clientes.

8. CONCLUSIONES

- Para realizar una acertada valoración de la empresa depende en gran medida de la imparcialidad del valorador, por lo que se obtiene un mejor resultado si éste es independiente a la empresa a valorar o a la empresa que tenga algún interés en la empresa a valorar, de no ser así puede el valorador de forma directa o indirecta quebrantar considerablemente en el resultado de la valoración.
- Para realizar una buena valoración se lograrse en la medida que se conozca mejor la empresa, por lo tanto se requiere de la inversión de tiempo suficiente en la etapa de recolección y selección de información.
- El resultado arrojado como producto de la valoración de una empresa, utilizando cualquier método de los analizados, permite tener una base de negociación de la empresa, no obstante, el valor definitivo se establece en el mercado como producto de la concurrencia de la oferta y la demanda en un periodo de tiempo determinado.
- Se puede concluir que por medio del análisis financiero y corporativo se permite medir, manejar y maximizar el valor de una empresa convirtiéndose en un factor esencial al momento de elaborar estrategias corporativas enfocadas al cumplimiento del objetivo básico financiero de las empresas.
- Determinando así la valoración de la empresa y sus proyecciones futuras con metodologías de indicadores financieros.
- La tendencia mundial es implementar sistemas de gestión de la calidad, lo cuales presentan una estructura del ciclo administrativo PHVA, que hacen atractivo desde el punto de vista laboral y profesional.
- La implementación del S.G.C de acuerdo a la norma NTC ISO 9001:2000, trae como consecuencia una mayor satisfacción del cliente, se ofrece un producto confiable, de alta calidad que cumple con sus necesidades y expectativas.

9. REFERENCIAS

- Bancóldex S.A. Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. (2013). Coberturas Cambiarias: Proteja su rentabilidad. Bogotá.
- BVC, B. d. (s.f.). Bolsa de Valores de Colombia BVC. Recuperado el 02 de 02 de 2017, de www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/derivados?action=dummy
- Fernandez, P. (2004). Valoración de Empresas 3ra edición. Ediciones Gestión 2000.
- Fernandez, P. (2008). Métodos de valoración de empresas. Universidad de Navarra: Business School.
- Garcia, O. L. (1999). Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones.
- ODEPA Oficina de Estudios y Políticas Agrarias. (02 de 02 de 2017). ODEPA. Recuperado el 02 de 02 de 2017, de <http://www.odepa.cl/macroeconomia/analisis-macrosectorial-agosto-de-2016/>
- Oficina comercial de Chile en Colombia. (s.f.). Prochile. . Recuperado el 02 de 02 de 2017, de <http://www.prochile.gob.cl/int/colombia/productive-sectors/agroindustria/>
- Salas, O. A. (2002). EVA: valor económico agregado: un enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor. En O. A. Salas. Bogotá: Norma.
- Serna, O. L. (2003). Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA. Oscar León garcía.